

### Влияние режимов валютного курса на эффективность стабилизационной политики

А. П. Бойченко

Подавленная инфляция, большой фискальный дефицит, неконвертируемая валюта, низкая конкурентоспособность, слабые торговые и финансовые связи с рыночными экономиками — все это, основные характеристики большинства переходных экономик стран, входивших в СССР, а также государств Восточной Европы на тот момент, когда они начали свой переход к рынку. Одной из первоочередных задач стало проведение стабилизационной политики, направленной на обуздание высокой инфляции. Согласно исследованиям экономистов на эффективность данной политики существенное влияние оказывал выбор режима валютного курса.

Наиболее результативной стабилизационная политика была в тех странах, которые отказались на первоначальном этапе от плавающего режима валютного курса. Так Чехия, Словакия, Эстония, Венгрия и Польша быстрее и с меньшими издержками справились с высокой инфляцией, чем Латвия, Россия и Украина, которые изначально проводили свои стабилизационные программы в условиях плавающего валютного курса. Если сравнить Латвию и Эстонию, то можно увидеть, что хотя Латвии также удалось снизить темпы инфляции, однако при этом она испытала более глубокую и продолжительную рецессию, чем Эстония, а процентные ставки в Латвии были выше, при меньшем доверии к стабильности валюты.

Можно привести несколько основных причин, по которым выбор режима фиксированного валютного курса является более предпочтительным при проведении стабилизационной политики, направленной на обуздание высокой инфляции. Во-первых, поддержание фиксированного валютного курса не позволяет правительству злоупотреблять печатным станком и необоснованно увеличивать количество денег в экономике. Во-вторых, фиксированный обмен курс повышает определенность в экономике, позволяя экономическим агентам координировать свои действия и ожидания вокруг низкоинфляционного равновесия, способствует повышению доверия к национальной валюте.

Важно также отметить, что эмпирические данные по переходным экономикам свидетельствуют о том, что преимущества фиксированного валютного курса, как правило, ограничены только периодом проведения антиинфляционной политики. В долгосрочном периоде при снижении темпов инфляции фиксированный валютный курс

может утратить свою полезность и даже стать опасным для экономики (например, кризис мексиканского песо в 1994 году). Можно выделить две основные причины последующего отказа от фиксированного валютного курса. Первая — часто после обуздания высокой инфляции в течение нескольких последующих лет правительство проводит чрезмерно экспансионистскую монетарную и фискальную политику, а это препятствует поддержанию фиксированного валютного курса в течение долгого времени. Вторая причина состоит в том, что переходная экономика не обладает достаточной степенью гибкости, необходимой для приспособления к отрицательным внешним шокам.

Политика, направленная на поддержание неизменного номинального курса национальной валюты может привести к завышению ее стоимости. Это оборачивается для переходной экономики потерей конкурентоспособности ее товаров. Как правило, экспортно-ориентированные сектора переходных экономик на момент вступления в международную торговлю характеризуются низкой производительностью. Конкурентоспособность товаров обеспечивается за счет относительно низкой в долларовом выражении заработной платы. В 1995 году в Чехии произошел резкий рост заработной платы в долларовом выражении, что являлось результатом, внутреннего инфляционного давления, а не повышения производительности труда. Рост экспорта замедлился. Свободно плавающий валютный курс в сочетании с жесткой монетарной политикой может привести к завышению стоимости национальной валюты в краткосрочном периоде. Исходя из отмеченного выше, наиболее эффективным представляется режим “ползучей” привязки (crawling peg), который преодолевает негативные последствия как фиксированного, так и свободно плавающего валютного курса. Так Польша начала стабилизационную программу с фиксации обменного курса в январе 1990 и, проведя девальвацию в апреле 1991, в октябре 1991 года она приняла режим ползучей привязки. В мае 1995 она расширила границы изменения валютного курса.

Ползучая привязка — это не панацея от всех болезней. Здесь тоже есть свои проблемы: на какую валюту ориентироваться, в каких пределах позволить изменяться валютному курсу и т. д. В любом случае, выбор режима валютного курса — это не только экономический выбор, но также и политический. То, что приемлемо экономически, не всегда может быть реализовано политически.